

VENTURE CAPITAL E INOVAÇÃO: implicações do aporte sob a ótica da teoria das capacidades dinâmicas

THIAGO CAVALCANTE NASCIMENTO
UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ (UTFPR)
thiagocn1@hotmail.com

ANA PAULA MUSSI SZABO CHEROBIM
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ (UFPR)
anapaulamussi@ufpr.br

ANDRÉA TORRES BARROS BATINGA DE MENDONÇA
UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ (UFPR)
deatorres@gmail.com

Introdução

As características específicas das atividades de inovação em relação ao desenvolvimento de uma orientação ambidestra e de capacidades dinâmicas, bem como o elevado grau de incerteza relacionado a estas práticas na busca por diferenciais competitivos, culminam com a necessidade de identificação de mecanismos adequados para financiá-las. Diversos estudos apresentam o venture capital como um dos mecanismos de financiamento mais adequados para estimular a capacidade de inovar das organizações.

Problema de Pesquisa e Objetivo

Este artigo visa responder ao seguinte problema de pesquisa: as mudanças implementadas por um fundo de venture capital atuaram junto ao desenvolvimento de capacidades dinâmicas que poderiam estimular as práticas de inovação nas empresas aportadas?

Dessa forma, o objetivo desse artigo é relatar se as mudanças implementadas por um fundo de venture capital atuaram junto ao desenvolvimento de capacidades dinâmicas que poderiam vir a estimular práticas de inovação.

Fundamentação Teórica

A discussão teórica deste artigo se inicia com a delimitação conceitual de inovação, bem como a apresentação das principais características da teoria evolucionária e da abordagem ambidestra das organizações. Posteriormente, discute-se os elementos centrais que constituem venture capital como um mecanismo relevante para o financiamento da inovação e alavancagem das empresas aportadas. Por fim, conceitua-se capacidades dinâmicas e faz-se uma aproximação dessa teoria com os estudos de inovação.

Metodologia

Realizou-se um estudo misto, no qual inicialmente aplicou-se um instrumento estruturado junto a 19 de 36 empresas aportadas por um fundo buscando identificar competências que haviam sofrido maior influência ao longo do processo de aporte. Em seguida foram conduzidas entrevistas semiestruturadas para verificar, dentre as principais competências influenciadas, como as ações do fundo se direcionavam na modificação das competências organizacionais de forma a estimular atividades de inovação.

Análise dos Resultados

Após a etapa quantitativa chegou-se a 4 categorias na análise de conteúdo: “desempenho gerencial” (plano e desempenho); influência do fundo na “aplicação dos recursos”; “competência de enação”, e; “identificação de trajetórias”. Os resultados indicam que a atuação do fundo mira, no fortalecimento da atividade comercial das empresas, sem depreender significativa atenção para o desenvolvimento de competência que estejam voltadas para o desenvolvimento de inovações incrementais e radicais.

Conclusão

Os resultados alcançados permitiram identificar o conjunto de competências que sofreu a maior influência ao longo do aporte, no entanto, constatou-se que o aporte, mesmo influenciando estes elementos, não os direcionava ao desenvolvimento de inovações, fossem elas incrementais ou radicais. Assim, a atuação do fundo adota postura imediatista, no sentido de alavancar as empresas comercialmente para iniciar os procedimentos de saída e, conseqüentemente, retorno do investimento realizado.

Referências Bibliográficas

- GOMPERS, Paul A. The rise and fall of venture capital. *Business and Economic History*, v. 23, n. 2, p. 1-26, 1994.
- TEECE, David J.; PISANO, Gary; SHUEN, Amy. Dynamic capabilities and strategic management. *Strategic Management Journal*, v.18, n.7, p.509-533, 1997.
- TUSHMAN, Michael L.; O'REILLY III, Charles A. Ambidextrous organizations: managing evolutionary and revolutionary change. *California Management Review*, v.38, n.4, p.8-30, summer, 1996.

VENTURE CAPITAL E INOVAÇÃO: implicações do aporte sob a ótica da teoria das capacidades dinâmicas

1. Introdução

As atividades de inovação têm sido diretamente relacionadas com a capacidade de desenvolvimento das nações, incremento dos níveis de competitividade organizacionais e nacionais, bem como à promoção de mudanças sociais e institucionais (OECD, 2009; UN, 2009; PEREZ, 2004; SCHUMPETER, 1985).

Estas atividades são amplamente estudadas sob a ótica da perspectiva evolucionária, contemplando diversos elementos teóricos que deixam claro a natureza sistêmica do fenômeno e os diferentes níveis de análise relacionados com o mesmo (MOWERY; ROSENBERG, 2006; NELSON, 2006a; NELSON, 2005b; NELSON; WINTER, 2005; 2004).

A busca constante das empresas para desenvolver inovações que proporcionem diferenciais competitivos nos mercados em que atuam exige orientação ambidestra pautada na melhoria dos produtos e processos existentes, bem como na identificação de novas oportunidades e tendências a serem exploradas (SCANDELARI; CUNHA, 2013; POPADIUK, 2010; JANSEN; VAN DEN BOSCH; VOLBERDA, 2006; LUBATKIN et al., 2006; HE; WONG, 2004). Nesta perspectiva, as empresas precisam desenvolver capacidades dinâmicas para se tornarem aptas a lançar novos produtos e serviços continuamente, ao mesmo tempo em que compreendem a lógica de negócios futuros em sua indústria (KINDSTRÖM; KOWALKWSKI; SANDBERG, 2013; TEECE; PISANO; SHUEN, 1997).

O desenvolvimento destas capacidades possibilita não apenas a criação de um ambiente favorável para o surgimento de inovações, mas também permite que as empresas selecionem inovações que venham a possibilitar o alcance de uma vantagem competitiva sustentável (SALUNKE; WEERAWARDENA; MC-COLL-KENNEDY, 2011). Destaca-se que estas inovações não se materializam apenas no eixo produto-serviço, mas também nos processos organizacionais sob influências de capacidades dinâmicas, conforme destacam Piening e Salge (2015), em estudo que investiga os antecedentes, contingenciamentos e implicações de desempenho dos processos de inovação sob a ótica da teoria das capacidades dinâmicas.

As inovações oriundas desta dinâmica apresentam diversas características que precisam ser levadas em consideração pelas organizações, como a falta de garantias de retornos financeiros, os custos elevados de pesquisa e desenvolvimento e a necessidade de alocação de recursos tangíveis e intangíveis que concedem às atividades de inovação um elevado grau de incerteza (NASCIMENTO, 2015; O'SULLIVAN, 2004; BARNEY; WRIGHT; KETCHEN JR., 2001).

As características específicas das atividades de inovação, bem como o elevado grau de incerteza relacionado a estas práticas, culminam com a necessidade de identificação de mecanismos adequados para financiá-las (BROWN; FAZZARI; PETERSON, 2009; HALL; LERNER, 2009; ALMUS; CZARNITZKI, 2003; DOSI, 1990).

Alinhados a este problema, diversos estudos buscam indicar mecanismos apropriados para este cenário, como Ramalho (2010), Schwienbacher (2008), Weber e Weber (2007), Kortum e Lerner (2000), Gompers (1994) e Florida e Kenney (1988). Os autores em questão, apresentam o *venture capital* como um dos mecanismos de financiamento mais adequados para estimular a capacidade de inovar das organizações ou possibilitar que empreendedores desenvolvam suas ideias e produtos, tornando-os comercialmente viáveis.

Esta forma de financiamento consiste na participação de fundos em empresas privadas jovens, na qual o investidor assume papel de intermediador financeiro ativo na gestão da empresa, atuando como diretor, conselheiro e até mesmo como gestor, e retém direitos

econômicos decorrentes dos resultados da empresa aportada (STOWELL, 2010; KORTUM; LERNER, 2000; SAHLMAN, 1990).

Assim, verifica-se que o aporte de *venture capital* assume postura ativa nas empresas aportadas realizando modificações que julguem necessárias para obter retornos sobre o capital investido. Tendo isto em concepção, o presente artigo busca relatar se as mudanças implementadas por um fundo de *venture capital* atuam junto ao desenvolvimento de capacidades dinâmicas que estimulem práticas de inovação nas empresas aportadas.

Além desta introdução, o presente artigo apresenta mais quatro seções voltadas para discussão da base teórica que subsidiou o desenvolvimento da pesquisa, os procedimentos metodológicos, apresentação e discussão dos resultados, seguidos, por fim, das considerações finais.

2. Referencial Teórico

A discussão teórica deste artigo se inicia com a delimitação conceitual de inovação, bem como a apresentação das principais características que envolvem o tema. Em seguida, faz-se relato dos elementos centrais que constituem *venture capital* como um mecanismo relevante para o financiamento destas atividades. Por fim, conceitua-se capacidades dinâmicas e relata algumas das possíveis aproximações da teoria com os estudos de inovação.

2.1. Inovação

Os estudos sobre inovação são desenvolvidos, predominantemente, com apoio das bases teóricas e epistemológicas propostas por Schumpeter (1985) no bojo da Teoria do Desenvolvimento Econômico e Nelson e Winter (2005) por meio da proposição da Teoria Evolucionária da Inovação.

No estudo seminal de Schumpeter (1985), a atividade empreendedora seria responsável por inserir novas combinações na economia (novos produtos, novos processos, novas matérias-primas, novos mercados e novas formas organizacionais) que culminariam no rompimento das estruturas de mercado por meio de destruições criativas.

Por sua vez, Nelson e Winter (2005) ao propor uma teoria de natureza evolucionária, resgatam o trabalho seminal de Schumpeter (1985) e se apoiam nas proposições biológicas do Darwinismo, para propor que as atividades de inovação se insiram em contexto sistêmico de dependência de trajetórias tecnológicas dependência da atuação instituições públicas e privadas.

Tendo em perspectiva estes elementos, Fagerberg (2004) conceitua inovação de forma a diferenciá-la dos processos de invenção. Para o autor, estes termos são relativamente próximos, mas precisam ser levados em consideração, tendo em vista uma melhor delimitação. Desta forma, Fagerberg (2004) se apoia na concepção de Schumpeter (1985) e afirma que invenção consiste na ocorrência de uma nova ideia, produto ou processo, enquanto a inovação diz respeito a inserção desta invenção na prática, ou seja, a disponibilização de novos produtos no mercado ou a utilização de novos processos de negócio.

É neste sentido que Miller e Morris (1999) afirmam que o objetivo final das inovações é criar ou garantir vantagem competitiva para as organizações e por isso são o ponto central de qualquer situação de bem-estar social e fonte de diferenciais competitivos. Assim, as inovações são elementos centrais para o estabelecimento e materialização de estratégias competitivas (SCANDELARI, 2011).

A dinâmica de difusão de inovações estabelece mecanismos centrais de competição em setores, nos quais as organizações buscam desenvolver novas tecnologias tendo em vista um ciclo que envolve a introdução no mercado, o crescimento da tecnologia, por meio de sua expansão mercadológica e, por fim, o estágio de maturidade no qual a inovação inserida no

mercado alcança seu ápice e, em seguida, inicia trajetória de declínio (CHRISTENSEN, 2012).

A necessidade constante de buscar inovar, tanto na perspectiva de processos de negócios, quanto nos incrementos de produtos existentes e lançamento de novidades a serem disponibilizados no mercado, faz com que este estudo analise a inovação sob a ótica da ambidestralidade organizacional (RAISH; TUSHMAN, 2011; RAISH; BIRKINSHAW, 2008; O'REILLY III; TUSHMAN, 2004; TUSHMAN; O'REILLY, 2002; TUSHMAN; O'REILLY, 1996).

O conceito de ambidestralidade, em essência, se refere à capacidade de determinado indivíduo utilizar, com a mesma habilidade, ambas as mãos, tendo sido posteriormente, incorporada à literatura organizacional, por meio de uma metáfora que faz alusão à capacidade da organização utilizar suas competências, com a mesma destreza, para executar atividades de *exploration* e de *exploitation* (LUBATKIN et al., 2006).

Para Benner e Tushman (2003), o conceito de ambidestralidade envolve a utilização de formas distintas de aprendizagem simultaneamente, buscando balancear entre diversas preocupações gerenciais, como inovações radicais e incrementais, orientação a curto e longo prazo, centralização e descentralização organizacional, entre outros.

Estas dimensões se relacionam no contexto de inovações radicais e incrementais, no sentido de as organizações buscarem atuar no desenvolvimento de novas tecnologias ao mesmo tempo em que refinam as tecnologias já existentes e que se encontram disponibilizadas para o mercado (JANSEN; VAN DEN BOSCH; VOLBERDA, 2006; MARCH, 1991).

A atuação simultânea nos eixos de *exploitation* e *exploration*, pode possibilitar a construção de diferenciais competitivos por meio do desenvolvimento de competências que permitam a atuação simultânea nestes elementos. A atuação simultânea nas ações de *exploitation* e de *exploration* exigem formas distintas de conhecimento, conforme preconiza March (1991).

A discussão central do trabalho de March (1991) gira em torno do *trade-off* feito pelas organizações entre as atividades de *exploration* e *exploitation*. O autor argumenta que a preocupação dos gestores em identificar quais atividades devem ser financiadas pelas empresas tende a priorizar a busca por novas soluções que podem vir a romper com o conhecimento existente (*exploration*) ou a busca por melhorias em termos de eficiência das atividades já executadas (*exploitation*).

March (1991) argumenta que o desenvolvimento de processos adaptativos, por meio do refinamento das atividades de *exploitation* em comparação com as de *exploration* tornaria as organizações mais efetivas no curto prazo, destruindo simultaneamente sua capacidade de competir no longo prazo.

O *trade-off* preconizado por March (1991) ocorreria em decorrência das dificuldades das organizações em trabalhar simultaneamente em ambos os eixos. Isto ocorria pois os conhecimentos necessários, recursos, tempo e riscos envolvidos são significativamente distintos para cada uma das atividades (POPADIUK, 2010, LUBATIKIN et al, 2006).

Neste estudo, adota-se a teoria das capacidades dinâmicas, nas bases propostas por Teece, Pisano e Shuen (1997), como uma forma de inserir possibilidades de atuação pelas organizações tendo em vista a resolução do problema de *trade-off* exposto por March (1991), permitindo a atuação organizacional no desenvolvimento de inovações radicais (*exploration*) ao mesmo tempo em que atua no refinamento dos processos e produtos existentes (*exploitation*).

2.2. *Venture Capital*

O *venture capital* é uma modalidade de investimentos em que o investidor aplica recursos em empresas com potencial de crescimento e rentabilidade elevados (MENDONÇA et al., 2012). Essa participação pode ocorrer na forma de aquisição de ações ou direitos de participação (cotas de sociedades limitadas, debêntures conversíveis, etc), ou ainda, adquirindo cotas de fundos de investimento específicos, tendo por objetivo a obtenção de expressivos ganhos de capital a médio e longo prazo (PROJETO INOVAR, 2001).

Sahlman (1990) busca caracterizar o *venture capital*, como uma forma de investimento realizada por um fundo de capital gerenciado profissionalmente; com vistas à realização de aportes em negócios privados em diferentes estágios de seu desenvolvimento, nos quais os gestores dos fundos se envolvem diretamente na gestão dos negócios por meio da participação no conselho e retendo direitos econômicos sob o resultado da empresa aportada.

Para Kortum e Lerner (2000), esta modalidade de investimento consiste em uma forma de participar de empresas privadas jovens em que o investidor assume papel de intermediador financeiro, ativo na gestão da empresa, atuando como diretor, conselheiro e até mesmo como gestor. Esta definição apresenta elementos que suprem as características citadas por Ramalho (2010), Weber e Weber (2007), Chesbrough e Tucci (2004), O'Sullivan (2004), Gompers e Lerner (2001) e Florida e Kenney (1988), como inerentes ao processo de financiamento de atividades inovadoras, uma vez que o fundo responsável pelo aporte de recursos financeiros já dispõe de conhecimentos específicos e informações que irão contribuir para a gestão do negócio e, conseqüentemente, suas atividades de inovação.

A origem do termo *venture capital* é significativamente imprecisa. De acordo com a ABDI (2011, p. 41), o termo *venture*, no sentido substantivo de correr riscos, “foi inicialmente utilizada por volta de 1560” e, por volta de 1580 adquiriu o significado de “empresa com natureza de empreendimento”, o que indica que a associação da terminologia ao risco de empreendimentos data de período longínquo.

O ancestral do contemporâneo *venture capital* teve sua ascensão no final do século 19 e início do século 20, tendo como base a procura, de famílias americanas ricas, por investimentos em empresas de elevado potencial de retorno de base tecnológica (GOMPERS; LERNER, 2001; GOMPERS, 1994). Isto evidencia o direcionamento deste tipo de investimento a negócios inovadores com potencial de crescimento.

O aporte realizado por estes fundos tem como objetivo a alavancagem das empresas aportadas com o intuito de se retirar em períodos que variam de quatro a sete anos, visto que a saída constitui o caminho primário para o capitalista de risco obter retornos positivos no investimento realizado (SCHWIENBACHER, 2008).

A inserção do *venture capital* como um instrumento adequado para o financiamento de atividades de inovação surge em decorrência de alguns elementos que permeiam a própria função do sistema financeiro na dinâmica de inovação das empresas. Já no trabalho seminal de Schumpeter (1985), a concessão de crédito correspondia a função básica dos capitalistas, sendo por meio dela que o capitalista conseguiria forçar o sistema econômico para seguir por outros canais de desenvolvimento. Na perspectiva apresentada pelo autor, o capitalista é aquele que dispõe de capital suficiente para financiar novas combinações empresariais que gerem novos ciclos de negócios.

O alinhamento entre o mercado financeiro e as inovações realizadas pelas organizações, formam um elemento central no processo de desenvolvimento econômico, que possibilitam aos empreendedores inserir seus produtos no mercado, tendo em vista a possibilidade de formação de monopólios temporários (KING; LEVINE, 1993; SCHUMPETER, 1985).

Entre os elementos indutores dos problemas que envolvem a compreensão de mecanismos adequados para financiar a atividade inovadora das organizações, destacam-se

alguns elencados por Hall (2005), como perspectiva de retornos pequenos sob o investimento, tendo em vista a inabilidade de conseguir lucros oriundos de uma invenção, a incerteza e o risco associados aos projetos e baixo otimismo por parte dos gestores em relação aos projetos.

Constata-se a necessidade de se encontrar mecanismos que possibilitem melhor adequação ao financiamento de atividades inovadoras e, para isso, faz-se necessário compreender que “o financiamento à inovação consiste em toda a estruturação, formal ou não, de recursos disponíveis para serem aplicados em pesquisa, desenvolvimento e incentivo à inovação” (MAÇANEIRO; CHEROBIM, 2011, p. 60).

Há de se destacar, conforme reforçam Corder e Salles Filho (2006), que para a realização de investimentos em inovação são utilizados mecanismos diferentes dos modelos de financiamento convencionais, haja vista os riscos envolvidos e o tempo de retorno dos investimentos, que tendem a ser maiores do que aportes realizados para modernização ou em expansão de capacidade produtiva em condições de tecnologias preexistentes.

Além destes elementos ímpares no processo de financiamento de atividades inovadoras, ainda é possível citar a falta de conhecimentos diversos na estrutura organizacional que possibilitem explorar de forma adequada as soluções desenvolvidas ou em fase de desenvolvimento, escassez de recursos tangíveis e intangíveis, custos elevados das atividades de pesquisa e desenvolvimento (O’SULLIVAN, 2004; FLORIDA; KENNEY, 1988), que contribuem para que o *venture capital* seja percebido como um dos principais mecanismos para financiamento de atividades inovadoras (RAMALHO, 2010; WEBER; WEBER, 2007; CHESBROUGH; TUCCI, 2004; GOMPERS; LERNER, 2001; KORTUM; LERNER, 2000).

2.3. Capacidades Dinâmicas

A orientação geral da teoria das capacidades dinâmicas diz respeito à compreensão dos tipos de competências que uma organização precisa adquirir ou desenvolver para obter sucesso, em um contexto no qual o avanço tecnológico é relativamente acelerado (TEECE; PISANO; SHUEN, 2002; 1997).

Vasconcelos e Cyrino (2000, p.32) afirmam que a teoria das capacidades dinâmicas adota como concepção geral a pressuposição de que a firma é um conjunto de recursos. Para os autores, “esse modelo procura estudar as relações entre os processos de decisão, as ações empreendidas e as suas consequências gerenciais, em termos da formação, conservação e destruição de recursos”. Nesta linha de raciocínio, Picoli, Souza e Takahashi (2013, p.2), afirmam que o alinhamento com a Visão Baseada em Recursos ocorre através do foco na criação e alteração de recursos, uma vez que o modelo das capacidades dinâmicas “busca compreender como os recursos são adquiridos, integrados, combinados ou desenvolvidos para o desenvolvimento de uma capacidade que pode ser uma fonte de vantagem competitiva”.

De acordo com Pelaez et al (2008), a concepção da firma como um conjunto de recursos que podem se reorganizar, em uma perspectiva schumpeteriana, consiste em elemento importante para a compreensão da competitividade e crescimento das empresas.

A teoria das capacidades dinâmicas busca compreender os aspectos de co-evolução em ambientes de alta complexidade e estudar, em maior profundidade, os mecanismos e processos existentes nas organizações, que possibilitam explicar a acumulação e a configuração dos recursos que permitem a organização se adaptar a um ambiente em constante mudanças para se manter competitivas (PELAEZ et al., 2008; VASCONCELOS; CYRINO, 2000).

Em um ambiente de competição Schumpeteriana de inovação, a identificação da dificuldade em imitar competências internas e externas para suportar os produtos e serviços demandados corresponde a um dos principais problemas de gestão estratégica (TEECE; PISANO; SHUEN, 2002). Alinhados a esta concepção, Pelaez et al (2008, p.103) afirmam

que o ambiente organizacional “é assimilado como um contexto incerto, fragmentado e em constante transformação”, o que faz com que a competitividade de uma empresa se dê em função “das capacidades de integração e de reconfiguração de seus recursos no sentido de se adaptar às mudanças do ambiente”.

Assim, ao buscar compreender as fontes das vantagens competitivas, Hogarth et al. (1991) propõem que este fenômeno pode se originar de formas distintas, como o acesso privilegiado a recursos únicos, a capacidade da organização conseguir transformar suas rotinas e fatores de produção e produtos de interesse do mercado, alavancagem através da mudança em processos e rotinas estabelecidas e, por último, a regeneração, que para os autores corresponde a habilidade de manter em constante processo de mudança as rotinas e fatores de produção da terceira etapa.

Segundo Hogarth et al. (1991) a capacidade dinâmica da organização em atuar por meio destes quatro componentes estrutura um framework que permite o desenvolvimento de novas vantagens competitivas. Tendo em vista a proposição de Hogarth et al. (1991), Vasconcelos e Cyrino (2000, p.33) afirmam que as firmas devem ser capazes de “criar um fluxo contínuo de inovações graças ao desenvolvimento de competências de ordem superior, ligadas à própria capacidade de gerar novas competências e recursos”. Desta forma, os autores argumentam que as organizações seriam capazes, através da reconfiguração de seus recursos, de criar um sistema continuado de inovações.

A teoria das capacidades dinâmicas toma como base a argumentação de que as competências organizacionais não possuem o mesmo grau de importância e, que em decorrência disso, uma empresa só pode se destacar em um número restrito de competências, denominadas competências centrais (VASCONCELOS; CYRINO, 2000).

Teece, Pisano e Shuen (2002) caracterizam competências centrais como os elementos que definem o negócio central de uma organização. Para Prahalad e Hamel (1990) essas competências correspondem ao aprendizado coletivo de uma organização, principalmente no que diz respeito à capacidade de coordenar diferentes habilidades de produção e integrar diferentes padrões de tecnologias.

Estes processos de aprendizagem possibilitam que a organização desenvolva competências distintivas e capacidades que, normalmente, não são disponibilizadas no mercado, pois precisam ser construídas internamente (TEECE; PISANO; SHUEN, 2002; VASCONCELOS; CYRINO, 2000; PRAHALAD; HAMEL, 1990).

3. Procedimentos Metodológicos

Tendo em vista o objetivo deste artigo de relatar se as mudanças implementadas por um fundo de *venture capital* atuaram junto ao desenvolvimento de capacidades dinâmicas que estimulem práticas de inovação nas empresas aportadas, realizou-se um estudo de abordagem mista segundo pressupostos desenvolvidos por Creswell e Clark (2013) e Creswell (2010).

A pesquisa se iniciou por meio de procedimentos quantitativos de pesquisa, no qual realizou-se um levantamento junto a 19 empresas das 36 empresas aportadas por um fundo de *venture capital* voltado especificamente para a realização de aportes em empresas jovens ou em projetos que ainda não se tornaram empresas.

O processo de aplicação dos questionários na primeira etapa da pesquisa se deu por meio da realização de telefonemas individuais para cada uma das empresas aportadas para identificação do responsável pelas informações necessárias, seguida do envio por e-mail. Este processo ocorreu ao longo de quatro meses e findou-se quando se constatou que a possibilidade de conseguir novas respostas se reduzia ao longo do tempo.

O instrumento de coleta de dados utilizado nesta etapa se materializou por meio do conjunto de competências listador por Turner e Crawford (1994) em formato de escala do tipo *likert*, na qual as empresas deveriam apostar o grau de influência do aporte realizado em cada

um dos itens do questionário. O objetivo por meio da aplicação deste instrumento consistia em identificar os conjuntos de competências que haviam sofrido maior influência ao longo do processo de aporte para posterior aprofundamento em entrevistas semiestruturadas no eixo qualitativo do estudo, permitindo que o seguinte desenho de pesquisa fosse formulado:

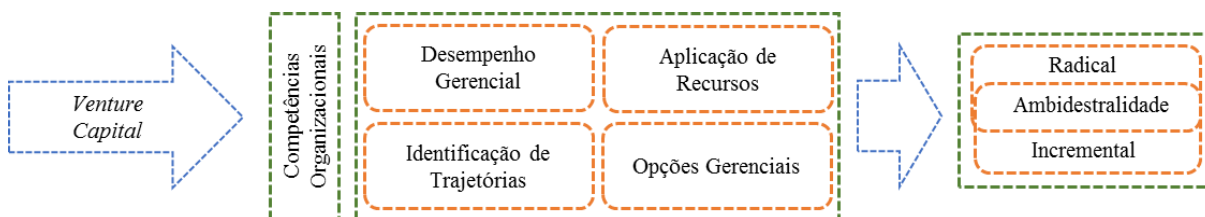


Figura 1 - Desenho da Pesquisa
 Fonte: Elaborado pelos autores (2016)

Com base no desenho de pesquisa apresentado na Figura 1, deu-se início à segunda etapa da pesquisa de campo, caracterizada como pesquisa qualitativa de natureza descritiva. Na etapa qualitativa, foram realizadas entrevistas semiestruturadas com gestores ou proprietários de empresas aportadas, tendo em vista o conceito de saturação de dados.

A utilização das entrevistas semiestruturadas permitiu maior compreensão acerca de como o fundo de *venture capital*, utilizado como alvo neste estudo, realizou modificações nas competências organizacionais de forma a estimular atividades de inovação radical (*exploration*) e de inovação incremental (*exploitation*).

Uma vez que o conceito de saturação de dados foi utilizado como elemento central para a determinação do número de empresas que seriam submetidas ao processo, foram realizadas cinco entrevistas em profundidade que por sua vez foram gravadas e posteriormente transcritas para análise.

O processo de análise das entrevistas ocorreu por meio da análise de conteúdo, mais especificamente, o que Bardin (2011) denomina como análise categorial. A análise categorial “funciona por operações de desmembramento do texto em unidades, em categorias segundo reagrupamentos analógicos”, que podem ocorrer para investigação de temas ou análise temática (BARDIN, 2011, p. 201). Nessa perspectiva, a categorização consiste na classificação de elementos por analogia, na qual realiza-se a diferenciação dos elementos e depois os reagrupa de forma semântica, sintática, léxica ou expressiva (BARDIN, 2011).

Organização	Descrição
<i>Alpha</i>	A empresa <i>Alpha</i> passou por processo de desinvestimento. Antes do aporte a empresa esteve incubada e desenvolve produtos de elevado grau de conhecimento. O entrevistado é o proprietário da empresa e possui curso de doutorado.
<i>Beta</i>	Empresa baseada no desenvolvimento de tecnologias que possui além dos dois sócios fundadores, o fundo de <i>venture capital</i> utilizado como objeto deste estudo, e um terceiro investidor que também realizou aporte por meio da modalidade de <i>venture capital</i> . A entrevista foi conduzida com um dos sócios fundadores, que em sua formação possui título de mestre na área de atuação da empresa.
<i>Gama</i>	A <i>Gama</i> é uma empresa que se encontra no mercado há mais de dez anos, antes do aporte esteve incubada e já havia ganho um prêmio na área de inovação. A entrevista foi concedida por um dos sócios fundadores que antes da constituição da empresa trabalhava na área financeira. O outro sócio fundador tem formação específica na área de atuação da empresa.

<i>Delta</i>	Empresa há mais de 10 anos no mercado, com equipe atual que supera 50 funcionários e que recebeu mais de um aporte de <i>venture capital</i> . A entrevista foi realizada com um gestor contratado por meio do fundo de <i>venture capital</i> que é objeto de análise neste estudo. O gestor já atuou com outras empresas aportadas por esta modalidade de investimento.
<i>Sigma</i>	Com mais de um aporte de <i>venture capital</i> realizado, a empresa apresenta crescimento de faturamento significativo ao longo dos últimos anos. Já ganhou prêmio de inovação e antes do aporte realizado pelo fundo de <i>venture capital</i> em análise, também esteve incubada. O entrevistado é foi um dos sócios fundadores e possui curso de mestrado com dissertação desenvolvida no segmento de mercado em que a empresa atua.

Quadro 01 - Caracterização dos Respondentes

Fonte: Elaborado pelos autores (2016)

As empresas aportadas foram nomeadas de acordo com o alfabeto grego e a descrição das empresas e dos entrevistados foi propositadamente vaga, tendo em vista o sigilo das empresas e gestores que contribuiram para a realização do trabalho.

Tendo em vista o exposto, o capítulo a seguir discute os resultados da pesquisa, apresentando inicialmente os dados quantitativos da pesquisa e, em seguida, a análise de conteúdo das entrevistas semiestruturadas.

4. Apresentação e Discussão dos Resultados

Nesta seção, são explorados os dados obtidos em relação ao impacto do aporte de *venture capital* sob o conjunto de competências selecionadas a partir da proposição de Turner e Crawford (1994).

A concepção adotada por Turner e Crawford (1994), argumenta que a combinação de múltiplos recursos para o alcance de competitividade por longos períodos de tempo se dá por meio das competências organizacionais, por meio das quais ocorrem os processos de transformação de recursos e competências discutido ao longo da teoria das capacidades dinâmicas.

Esta capacidade de renovar seus recursos e competências, para o alcance de diferenciais competitivos ocorrer, por meio da correta gestão das operações correntes e da capacidade de mudar estas operações para se adequar a mudanças futuras de demanda (TURNER; CRAWFORD, 1994). Nesse sentido, existe relação direta com as discussões envolvendo inovações organizacionais neste trabalho, com base na discussão de ambidestralidade organizacional (BENNER; TUSHMAN, 2003; HE; WONG, 2004; JANSEN; VAN DEN BOSCH; VOLBERDA, 2006; MARCH, 1991).

De forma semelhante ao procedimento realizado nos recursos organizacionais, o processo de análise se inicia com a análise da consistência interna das dimensões utilizadas no instrumento de coleta de dados.

Tabela 01 - Consistência Interna da Influência sob as Competências

Dimensões	Nº de Itens	Alpha de Cronbach	Média
Desempenho Gerencial	3	0,927	4,32
Aplicação de Recursos	3	0,915	4,05
Enação	3	0,651	3,26
Comunicação	3	0,738	2,56
Identificação de Trajetórias	3	0,756	4,02
Desenvolvimento	3	0,767	3,23
Sistemas / Processos de Engenharia	3	0,860	3,30
Opções Gerenciais	3	0,819	3,79
Geral	24	0,947	-

Fonte: Dados da pesquisa (2016)

A Tabela 01 apresenta o coeficiente *Alpha de Cronbach* obtido por cada uma das dimensões do instrumento de coleta de dados, bem como o coeficiente geral, no qual todas as variáveis estão presentes.

Os resultados apresentados na Tabela 01, evidenciam que não foram identificados problemas de consistência interna em nenhuma das dimensões de competências utilizadas no trabalho. Mesmo a dimensão “Enação”, com coeficiente igual a 0,651, se enquadra dentro dos limites permitidos na literatura (HAIR JR. et al., 2005) para pesquisas com abordagem exploratória.

Ainda é possível verificar na Tabela 01, os posicionamentos médios obtidos ao longo de cada uma das dimensões de competências propostas por Turner e Crawford (1994). Por meio destas informações, constata-se que o desempenho gerencial, a capacidade de melhorar a aplicação dos recursos organizacionais, a identificação de novas trajetórias para as empresas e as opções gerenciais foram os elementos que alcançaram maior influência do aporte. Neste sentido, estas dimensões foram utilizadas na abordagem qualitativa do estudo, conforme exposto no desenho de pesquisa apresentado na Figura 01.

Destas dimensões, apenas a de identificação de novas trajetórias não surgiu nas entrevistas com as empresas, que por meio do uso da grade mista possibilitou a identificação da dimensão de enação.

A análise da primeira categoria, desempenho gerencial, revelou duas subcategorias e evidenciou que o foco de atuação do fundo de *venture capital* foi na elaboração de planos estratégicos e no monitoramento do desempenho organizacional.

Na primeira subcategoria, desenvolvimento de planos estratégicos para as empresas, percebe-se convergência de todas as empresas de que o fundo exerce influência para o desenvolvimento destes planos. Inclusive, a *Alpha* cita que as atividades de inovação eram inseridas no planejamento estratégico elaborado com a contribuição do fundo, o que não se verificou nas outras empresas entrevistadas.

Para o empreendedor da *Gama*, a empresa buscava realizar quase que integralmente as atividades propostas pelo fundo no início do aporte, mas a partir do segundo ano começaram a haver divergências com as ações que os sócios gostariam de implementar e o que o fundo gostaria de priorizar. Para o gestor, a atuação do fundo no primeiro ano se deu na perspectiva de construção conjunta das atividades, o que “dava muito mais fundamentação teórica”, mas que este modelo foi sendo abandonado ao longo do tempo, principalmente em decorrência de que aproximadamente 70% dos recursos aportados foram consumidos no primeiro ano.

Destaca-se que, nesta subcategoria, apenas uma empresa insere as atividades de inovação em seu planejamento estratégico e que esta empresa já teve o desinvestimento realizado, o que indica que o fundo, mesmo atuando para o desenvolvimento de planos estratégicos nas empresas aportadas, não busca inserir elementos de inovação no planejamento das empresas.

A segunda subcategoria, trata da influência do fundo em relação a atuação em termos de monitoramento do desempenho organizacional. Obteve-se padrão mais heterogêneo do que se identificou na categoria de planejamento estratégico.

Para a empresa *Alpha*, não houve atuação sistemática do fundo para monitorar o desempenho organizacional, principalmente no que diz respeito a mecanismos de natureza financeira, consideradas pelo empreendedor como vitais para uma *startup* aportada por este tipo de recurso. Há de se destacar que a *Alpha* foi uma das primeiras empresas aportadas, o que pode ter influenciado negativamente na implementação de mecanismos de monitoramento do desempenho organizacional.

Por sua vez, as empresas *Beta*, *Gama* e *Delta* afirmam que há, sim, influência do fundo no monitoramento do desempenho das empresas. Segundo estes empreendedores, são enviados relatórios periódicos com os resultados das ações empreendidas pelas empresas, conforme é possível verificar nos trechos a seguir:

[...] Sim. Até por força do próprio fundo isso nos ajuda bastante. Porque existe uma rotina definida de acompanhamento disso aí, onde tem ações mensais, ações semanais, ações semestrais e anuais. E aí a gente atua muito nesse monitoramento. Em especialmente nos aspectos financeiros. (entrevista com o empreendedor da empresa *Gama*).

[...] Sim, porque a gente tem um investimento e esse investimento tem que ser consumido. Então, isso é totalmente esperado. Eu digo em termos de operação mesmo, o planejamento é esse está fazendo, não está fazendo, é bom ou é ruim. E assim, por diante. Então, a cobrança é bem mais visível em relação as outras empresas que eu passei. (entrevista com o gestor da empresa *Delta*).

De forma geral é possível verificar que o fundo influencia as empresas a trabalharem com mecanismos de planejamento estratégico e ferramentas de monitoramento e desempenho organizacional. No entanto, apenas uma das empresas entrevistadas atribuiu a inserção de atividades de inovação no planejamento estratégico das empresas e nenhuma discorreu sobre a influência do fundo em monitorar as atividades de inovação desenvolvidas.

A segunda categoria identificada, correspondente a influência do aporte na aplicação dos recursos organizacionais. As subcategorias são: melhor alocação dos recursos e maximização dos ganhos com os ativos. No modelo teórico original esta dimensão também era composta pelo monitoramento dos recursos organizacionais.

Na primeira subcategoria, voltada para identificar a influência do aporte no que diz respeito a uma melhor alocação dos recursos organizacionais, foi possível identificar que o empreendedor da *Alpha* acredita que houve, sim, influência do fundo, mas apenas no que diz respeito a orientar os recursos que a empresa possuía na época para incrementar o faturamento por meio da inserção comercial dos produtos.

No entanto, o empreendedor argumenta que tanto a influência exercida em termos de alocar os recursos da empresa para o aumento de faturamento, quanto a tentativa de maximização dos ganhos com os ativos das empresas enfrentaram um obstáculo de relevância significativamente elevada no setor da empresa: o fator ambiental.

Segundo o empreendedor, as tentativas empreendidas pelo fundo falharam em decorrência de uma série de problemas setoriais enfrentados pela empresa quando do aporte, o que dificultou a obtenção de resultados positivos.

Nas demais empresas, não foi possível identificar a influência do fundo nestes elementos, o que sugere não houve atuação de maneira significativa em maximizar a capacidade das empresas em alocar seus recursos organizacionais.

A terceira categoria identificada nos elementos de fala dos entrevistados, corresponde a competência de enação, materializada por meio da subcategoria relacionada à busca pela implementação dos planos estratégicos.

A capacidade de as empresas implementarem seus planos estratégicos se relacionam diretamente com a elaboração destes planos e o monitoramento do desempenho organizacional. Neste sentido, foi possível observar nas empresas entrevistadas que o fundo atua de forma a acompanhar se os objetivos estratégicos estão sendo alcançados, mas não, necessariamente, em estabelecer elementos de ajuda para o alcance destes objetivos. No entanto, segundo o empreendedor da empresa *Gama*, a atuação do fundo não contribuiu para a implementação dos planos estratégicos, conforme o trecho a seguir:

[...] A gente estava com um plano todo traçado e executando aquele plano. Algumas coisas tiveram que ser declinadas, seguradas, o que atrapalhou inclusive algumas iniciativas internas. Porque devido a problemas burocráticos, enfim, uma série de outras coisas que não foram honradas dentro daquele prazo que estava estabelecido. [...] Coisas inclusive que dentro do próprio plano estratégico tinham ações nas quais era necessária a participação do próprio fundo. E aí a gente foi vendo que o fundo ia se afastando dessas ações. (entrevista com o empreendedor da empresa *Gama*).

Dois elementos se destacam na fala do empreendedor da empresa *Gama*: o primeiro diz respeito a elementos não honrados pelo fundo para que os planos estratégicos pudessem continuar a sua implementação; o segundo diz respeito a ações que deveriam ser implementadas pelo fundo e não foram.

De forma geral, a análise dos elementos desta categoria mostra a atuação do fundo no acompanhamento da implementação dos planos estratégicos e não no sentido de estabelecer direcionamentos para a implementação destes planos.

A última categoria, referente a identificação de trajetórias, foi a única que identificou todos os elementos teóricos previstos, sendo constituída pelas subcategorias de identificação de oportunidades, *benchmarking* e estabelecimento de objetivos alcançáveis.

No que diz respeito a identificação de novas oportunidades, as empresas apresentaram respostas homogêneas: o fundo não exerceu influências em relação a identificação de novas oportunidades de mercado.

Apenas o empreendedor da *Sigma* relata que o fundo contribuiu para a capacitação de um novo fundo de *venture capital*, mas que não houve influência em relação a atuação junto ao mercado consumidor. De acordo com o empreendedor, o processo de identificação de oportunidades se deu em decorrência do próprio processo de divulgação da empresa.

De acordo com o empreendedor da empresa *Sigma*, as oportunidades surgiam decorrentes de demandas de clientes que conheciam a empresa por meio de veículos de comunicação especializados na área de atuação.

Para o empreendedor da empresa *Gama*, a atuação do fundo além de não contribuir para a identificação de novas oportunidades prejudicou a exploração de oportunidades identificadas pela empresa. O empreendedor argumenta que os atrasos nos repasses estabelecidos com o fundo fizeram com que a empresa abandonasse projetos que acreditavam

ter potencial mercadológico. Outro elemento de destaque diz respeito a atividades previstas no planejamento estratégico da empresa que demandavam a atuação do fundo na prospecção de clientes em um segmento que a empresa não tinha acesso.

Para as empresas *Beta* e *Alpha*, o fundo também não atuou em processos de identificação de novas oportunidades. O empreendedor da empresa *Alpha* ainda cita que a empresa tinha expectativa de que um investidor trouxesse maior capilaridade, o que não aconteceu. Neste sentido, identificou-se que o aporte realizado não contribuiu para a identificação de novas oportunidades para as empresas.

Em relação a segunda subcategoria, referente a implementação de práticas de *benchmarking* nas empresas aportadas identificou-se, novamente, não haver ações do fundo para buscar melhores práticas dos setores de atuação das empresas.

Segundo as empresas participantes do estudo, a única ação de *benchmarking* estimulada pelo fundo, consistiu na participação de todas as empresas em um evento que tinha como objetivo debater o andamento das ações empreendidas. No entanto, segundo os entrevistados, esta iniciativa ocorreu apenas uma vez e foi abandonada após o encontro realizado.

Sobre o estabelecimento de objetivos alcançáveis, as empresas que abordaram o tema os citam como uma realidade, ou seja, os objetivos estabelecidos em conjunto com o fundo ao longo do processo de planejamento estratégico são alcançáveis na maioria das vezes.

Em outro cenário, o empreendedor da empresa *Gama*, cita que alguns dos objetivos estabelecidos pelo fundo, mesmo que alcançáveis não eram necessários, tendo em vista as características da empresa. O trecho a seguir destaca a fala do empreendedor:

[...] Então, algumas coisas não seriam necessárias, ou sim. Outras eu acho que a gente poderia estar avançando um pouco mais com relação a recursos, criar um pouco mais de musculatura, na estrutura comercial, na estrutura de P&D, que a gente pudesse acelerar aquelas soluções que estão represadas que eu comentei contigo. Sejam elas demandadas ou ainda não, a gente sabe do problema então vamos apresentar pelo menos alguns protótipos nisso aí. (entrevista com o empreendedor da empresa *Gama*).

Para o empreendedor da *Gama*, o estabelecimento de objetivos desnecessários prejudicou as ações que deveriam ser realizadas para criar novas oportunidades para a empresa, em face das limitações orçamentárias.

Tendo em vista as entrevistas realizadas, é possível argumentar que, a atuação do fundo contribuiu para o estabelecimento de objetivos alcançáveis para as empresas, mas estes não se relacionavam ao desenvolvimento de atividades de inovação.

5. Considerações Finais

O presente estudo teve como objetivo relatar se as mudanças implementadas por um fundo de *venture capital* atuaram junto ao desenvolvimento de capacidades dinâmicas que estimulassem práticas de inovação nas empresas aportadas.

Para tal, foi conduzida uma pesquisa de abordagem mista, na qual por meio de procedimentos quantitativos foram identificadas as principais dimensões de competências afetadas pelo aporte, para em seguida submeter empresas a entrevistas semiestruturadas tendo em vista a compreensão de como o fundo atuou no conjunto de competências que foram mais influenciadas.

Os resultados alcançados permitiram identificar que o conjunto de competências que sofreu a maior influência ao longo do aporte se relacionavam ao desempenho gerencial das

empresas, à capacidade de aplicação dos recursos organizacionais, a processos de enação e, por fim, a identificação de trajetórias.

Ao longo das entrevistas constatou-se que o aporte, mesmo influenciando estes elementos, não os direcionava ao desenvolvimento de inovações, fossem elas incrementais (*exploitation*) ou radicais (*exploration*), o que permitiria às empresas aportadas fortalecerem seus mecanismos de competição de curto prazo, ao mesmo tempo em que desenvolveriam bases para competição futura.

Isso fica evidente nas falas dos entrevistados, que ressaltam a orientação do fundo em explorar inovações desenvolvidas pelas empresas sob a ótica comercial, ou seja, em relação a inserção das inovações desenvolvidas anteriormente no mercado. Constata-se, dessa forma, que o estímulo do fundo a atividades de inovação se materializa apenas nesse aspecto.

Assim, sob a ótica de Schumpeter (1985) seria possível afirmar que a atividade do fundo estimula práticas de inovação. No entanto, sob a ótica da perspectiva da ambidestralidade organizacional, tal afirmação perderia força, uma vez que não se materializaram ações de *exploitation* ou de *exploration* por meio de influência do fundo.

Assim, a atuação do fundo adota postura imediatista, no sentido de alavancar as empresas comercialmente para iniciar os procedimentos de saída e, conseqüentemente, retorno do investimento realizado.

Destaca-se que são poucos os estudos realizados empiricamente e que buscam identificar a influência do aporte de *venture capital* nas atividades de inovação empreendidas pelas empresas. Nesse sentido, esse estudo identificou elementos que podem ser explorados em estudos futuros para maior compreensão deste fenômeno. Para isso, sugere a realização de estudos quantitativos com amostras significativamente maiores, contemplando empresas de diferentes fundos, que possibilitem a utilização de mecanismos de investigação causais, como modelos de regressão e modelagem de equações estruturais.

Ademais, sob a ótica qualitativa, diversos elementos podem ser explorados como conflitos envolvendo interesses de empreendedores e dos gestores dos fundos, a preocupação dos empreendedores e dos gestores do fundo em realizar ações de inovação após o aporte, bem como a identificação de outros aspectos da teoria das capacidades dinâmicas que não foram objeto de estudo neste artigo.

Como principais limitações do estudo, destaca-se a pequena amostra quantitativa obtida, tendo em vista a impossibilidade ou falta de interesse em participar do estudo por outras empresas aportadas pelo fundo.

Referências

- ABDI. AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **A indústria de private equity e venture capital: 2º censo brasileiro**. Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial, 2011.
- BARDIN, Lawrence. **Análise de conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2011.
- BARNEY, Jay B.; WRIGHT, Mike; KETCHEN JR., David J. The resource-based view of the firm: ten years after 1991. **Journal of Management**, v.27, p.625-641, 2001.
- BENNER, Mary J.; TUSHMAN, Michael L.. Exploitation, Exploration, and Process Management: The Productivity Dilemma Revisited. **Academy of Management Review**, v.28, p. 238- 274, 2003.
- CHESBROUGH, Henry; TUCCI, Christopher. Corporate Venture Capital in the Context of Corporate Innovation. In.: DRUID Summer Conference. **Anais...** 2004.
- CHRISTENSEN, Clayton M. **O dilema da inovação: quando as novas tecnologias levam empresas ao fracasso**. São Paulo: M. Books do Brasil Editora LTDA, 2012.
- CORDER, Solange. SALLES FILHO, Sergio. Aspectos conceituais do financiamento à inovação. **Revista Brasileira de Inovação**, v.5, n.1, p.33-76, janeiro/junho, 2006.

CRESWELL, John W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 3.ed. Porto Alegre: Artmed, 2010.

CRESWELL, John W.; CLARK, Vicki L. P. **Pesquisa de métodos mistos**. 2.ed. Porto Alegre: Penso, 2013.

FAGERBERG, Jan. Innovation: a guide to the literature. In.: FAGERBERG, Jan.; MOWERY, David C.; NELSON, Richard R. (Eds.) **The Oxford handbook of innovation**. Oxford: University Press, 2004.

FLORIDA, Richard; KENNEY, Martin. Venture capital and high technology entrepreneurship. **Journal of Business Venturing**, v. 3, p. 301-319, 1988.

GOMPERS, Paul A. The rise and fall of venture capital. **Business and Economic History**, v. 23, n. 2, p. 1-26, 1994.

GOMPERS, Paul A.; LERNER, Josh. The Venture Capital Revolution. **The Journal of Economics Perspectives**, v.15, n.2, p.145-168, 2001.

HAIR JR., Joseph. F.; ANDERSON, Rolph. E.; TATHAM, Ronald. L.; BLACK, William. C. **Análise multivariada de dados**. 5.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HALL, Bronwyn H. The financing of innovation. In.: SHANE, Scott. **Blackwell Handbook of Technology and Innovation Management**. Oxford: Blackwell Publishers, Ltd., 2005.

HE, Zi-Lin; WONG, Poh-Kam. Exploration vs. exploitation: an empirical test of the ambidexterity hypothesis. **Organization Science**, v.15, p.481-494, 2004.

HOGARTH, Robin; MICHAUD, Claude; DOZ, Yves; VAN DER HEYDEN, Ludo. **Longevity of business firms: a four-stage framework for analysis**. Fointainebleau: INSEAD, 1991.

JANSEN, Justin J. P.; VAN DEN BOSCH, Frans A. J.; VOLBERDA, Henk W. Exploratory innovation, exploitative innovation, and performance: effects of organizational antecedents and environmental moderators. **Management Science**, v.52, p.1661-1674, 2006.

KINDSTRÖM, Daniel; KOWALKWSKI, Christian; SANDBERG, Erik. Enabling servisse innovation: a dynamic capabilities approach. **Journal of Business Research**, v.66, p.1063-1073, 2013.

KING, Robert G.; LEVINE Ross. Finance and Growth: Schumpeter Might be Right. **The Quarterly Journal of Economics**, v.108, n.3, pp. 717-737, 1993.

KORTUM, Samuel.; LERNER, Josh. Assessing the contribution of venture capital to innovation. **The RAND Journal of Economics**, v.31, n.4, p.674-692, winter, 2000.

LUBATKIN, Michael H.; SIMSEK, Zeki; LING, Yan; VEIGA, John F. Ambidexterity and performance in small to medium sized firms: the pivotal role of top management team behavioral integration. **Journal of Management**, v.32, p.646-672, 2006.

MAÇANEIRO, Marlete B.; CHEROBIM, Ana Paula M. S. Fontes de financiamento à inovação: incentivos e óbices às micro e pequenas empresas – estudo de casos múltiplos no estado do Paraná. **Organizações & Sociedade**, Salvador, v.18, n.56, p.57-75, jan./mar., 2011.

MARCH, James G. Exploration and exploitation in organizational learning. **Organization Science**, v.2, p.71-87, 1991.

MENDONÇA, Andréa T. B. B.; CHEROBIM, Ana Paula M. S.; WOEHL, Sidele. NASCIMENTO, Thiago C. Capital de Risco no Brasil: A Atuação do Fundo de Capital Semente CRIATEC. In.: Encontro Nacional de Estudos em Empreendedorismo e Gestão da Pequena Empresa. 7, 2012, Florianópolis. **Anais...** Florianópolis: ANEGEPE, 2012.

MILLER, William A.; MORRIS, Langdon. **Fourth generation R&D: managing knowledge, technology, and innovation**. New York: John Wiley & Sons, 1999.

MOWERY, David C.; ROSENBERG, Nathan. **Trajatórias da inovação: a mudança tecnológica nos Estados Unidos da América no século XX**. Campinas: Editora da UNICAMP, 2006.

NASCIMENTO, Thiago C. Venture capital como instrumento de financiamento à inovação: implicações do aporte em startups brasileiras capitalizadas pelo fundo CRIATEC. 2015. 308f. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2015.

NELSON, Richard R. **As fontes do crescimento econômico**. Campinas: Editora da UNICAMP, 2006a.

_____. Economic development from the perspective of evolutionary economic theory. **Working Papers in Technology Governance and Economic Dynamics**, n.2. Tallinn: Tallinn University of Technology, 2006b. Disponível em: <<http://hum.ttu.ee/wp/paper2.pdf>>. Acesso em: 22 de abril de 2016.

NELSON, Richard R.; WINTER Sidney G. In search of useful theory of innovation. **Revista Brasileira de Inovação**, Campinas, v.3, n.2, p.237-282, 2004.

_____. **Uma teoria evolucionária da mudança econômica**. Campinas: Editora da UNICAMP, 2005.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **Innovation in firms: a microeconomic perspective**. Paris: OECD, 2009.

O'REILLY III, Charles A.; TUSHMAN, Michael L. The ambidextrous organization. **Harvard Business Review**, v.82, n.4, p.74-81, April 2004.

O'SULLIVAN, Mary. Finance and innovation. In.: FAGERBERG, Jan; MOWERY, David C.; NELSON, Richard R. (ed). **The Oxford Handbook of Innovation**. Oxford: Oxford University Press, 2004.

PELAEZ, Victor; MELO, Marcelo; HOFMANN, Ruth; AQUINO, Dayane. Fundamentos e microfundamentos da capacidade dinâmica da firma. **Revista Brasileira de Inovação**, v.7, n.1, p.101-125, jan./jun. 2008.

PEREZ, Carlota. Technological revolutions, paradigma shifts, and sócio-institutional change. In.: REINERT, Erik S. (ed). **Globalization, economic development and inequality: na alternative perspective**. Northampton: Edward Elgar, 2004.

PICOLI, Florindo G.; SOUZA, Carla P. S.; TAKAHASHI, Adriana R. W. Produção nacional em capacidades dinâmicas: um estudo bibliométrico. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 37., 2013. Rio de Janeiro. **Anais... ANPAD**, 2013.

PIENING, Erk P.; SALGE, Torsten O. Understanding the Antecedents, Contingencies, and Performance Implications of Process Innovation: A Dynamic Capabilities Perspective. **Journal of Product Innovation Management**, v.32, n.1, pp. 80-97, 2015.

POPADIUK, Silvio. Escala de orientação para exploration-exploitation do conhecimento em empresas brasileiras. In.: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 34., 2010. Rio de Janeiro. **Anais... ANPAD**, 2010.

PRAHALAD, Coimbatore. K.; HAMEL, Gary. The core competence or the organization. **Harvard Business Review**, v.90, n.3, p.79-91, may/june, 1990.

PROJETO INOVAR – Ações e resultados. Financiadora de Estudos e Projetos – FINEP, 2001.

RAISCH, Sebastian; BIRKINSHAW, Julian. Organizational ambidexterity: antecedents, outcomes, and moderators. **Journal of Management**, v.34, n.3, p.375-409, June 2008.

RAISCH, Sebastian; TUSHMAN, Michael L. A dynamic perspective on ambidexterity: structural differentiation and boundary activities. **Harvard Business Review - Working Paper**, 2011.

RAMALHO, Caio C. M.; Private equity and venture capital: an important public policy towards innovation and entrepreneurship in Brazil. In.: ENCONTRO ANUAL DA

- ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO. 34, 2010, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: Anpad, 2010.
- SAHLMAN, William A. The structure and governance of venture-capital organizations. **Journal of Financial Economics**, v.27, n.2, pp. 473-521, 1990.
- SALUNKE, Sandeep; WEERAWARDENA, Jay; MCCOLL-KENNEDY, Janet R. Towards a model of dynamic capabilities in innovation-based competitive strategy: Insights from project-oriented service firms. **Industrial Marketing Management**, v.40, n.8, pp. 1251-1263, 2011.
- SCANDELARI, Vanessa R. N. **Inovação e sustentabilidade: ambidestralidade e desempenho sustentável na indústria eletroeletrônica**. 2011. 359f. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2011.
- SCANDELARI, Vanessa R. N.; CUNHA, João C. da. Ambidestralidade e desempenho socioambiental de empresas do setor eletroeletrônico. **eRAE**, v.53, n.2, mar./abr., pp.183-198, 2013.
- SCHUMPETER, Joseph A. **Teoria do desenvolvimento econômico**. São Paulo: Ed. Nova Cultural, 1985.
- SCHWIENBACHER, Armin. Innovation and venture capital exits. **The Economic Journal**, v.18, p. 1888-1916, 2008.
- STOWELL, D. **An introduction to investment banks, hedge funds & private equity: the new paradigm**. Elsevier: 2010.
- TEECE, David J.; PISANO, Gary; SHUEN, Amy. Dynamic capabilities and strategic management. **Strategic Management Journal**, v.18, n.7, p.509-533, 1997.
- _____. Dynamic capabilities and strategic management. In: DOSI, Giovanni; NELSON, Richard R.; WINTER, Sidney G. **The nature and dynamics of organizational capabilities**. Oxford: UP, 2002.
- TURNER, Dennis; CRAWFORD, Michael. Managing current and future competitive performance: the role of competence. In: HAMEL, Gary; HEENE, Aimé. **Competence-based competition**. England: John Wiley & Sons, p. 241-264, 1994.
- TUSHMAN, Michael L.; O'REILLY III, Charles A. Ambidextrous organizations: managing evolutionary and revolutionary change. **California Management Review**, v.38, n.4, p.8-30, summer, 1996.
- _____. **Winning through innovation: a practical guide to leading organizational change and renewal**. Boston: Harvard Business Review Press, 2002.
- UNITED NATIONS (UN). **Enhancing the innovative performance of firms: policy options and practical instruments**. Geneva: UN, 2009.
- VASCONCELOS, Flávio C.; CYRINO, Álvaro B. Vantagem competitiva: os modelos teóricos atuais e a convergência entre estratégia e teoria organizacional. **Revista de Administração de Empresas (RAE)**, v. 40, n. 4, p. 20-37, outubro-dezembro, 2000.
- WEBER, Barbara.; WEBER, Christiana. Corporate venture capital as a means of radical innovation: relational fit, social capital, and knowledge transfer. **Journal of Engineering and Technology Management**, v. 24, p. 11-35, 2007.